

Market Flash

2020年12月14日(月)

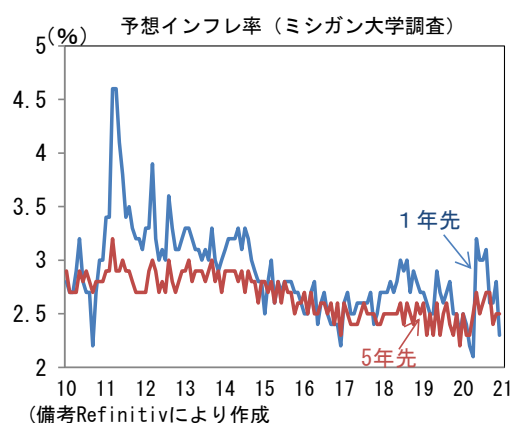
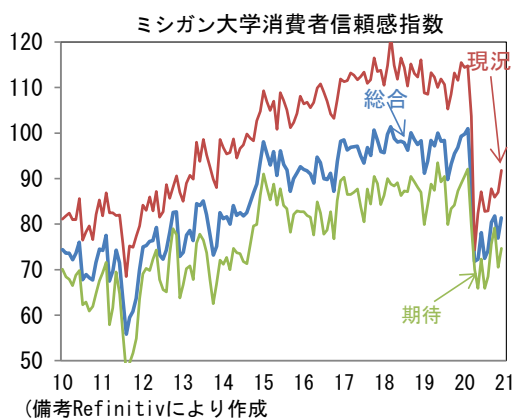
アナリスト予想と日銀短観と株式市場

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:03-5221-4523)

- ・日経平均は先行き12ヶ月26,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

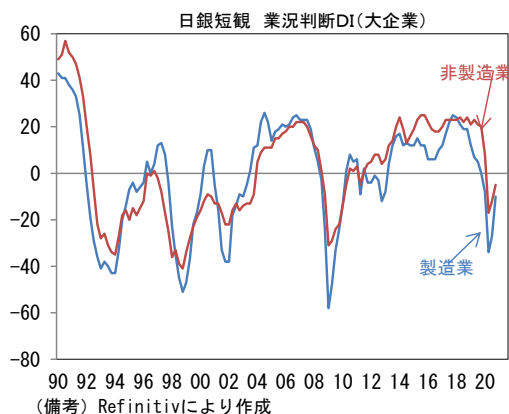
< #日銀短観 #業況 #雇用 #資金繰り #貸出態度 >

- ・前日の米国株はまちまち。NYダウは+0.2%、S&P500は▲0.1%、NASDAQは▲0.2%で引け。新規の材料に乏しいなか売り買い交錯。VIXは23.3へと小幅上昇。社債市場はIG債（投資適格）が堅調、HY債（投機的格付）が概ね横ばい。経済指標は12月ミシガン大学消費者指数が81.4へと4.5pt上昇。現況（87.0→91.8）がコロナ禍発生後の最高を更新し、期待（70.5→74.7）は11月の急落の半分程度を取り戻した。年末で1400万人弱の失業者は失業保険が失効する見込みだが、マインド指標にその懸念はみられない。

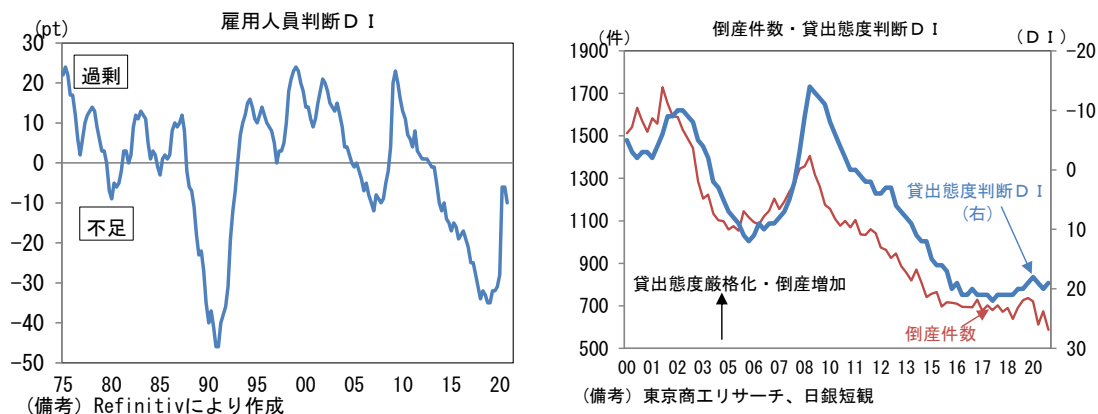


- ・米金利カーブはブル・スティープ化。2年は0.115%（▲2.2bp）、10年は0.896%（▲1.0bp）、30年は1.627%（±0.0bp）で引け。予想インフレ率（10年BEI）は1.872%（▲1.4bp）へと低下。為替（G10通貨）はUSDとJPYが強く、EURとGBPが弱め。USD/JPYは104前半で一進一退、EUR/USDは1.21、徐々に強含み1.21前半へと水準を切り下げた。コモディティはWTI原油が46.7ドル（▲0.2ドル）へと小幅下落し、銅は7772.5ドル（▲105.0ドル）へと下落、金は1839.8ドル（+6.2ドル）へと上昇。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格（銅/金）は低下。

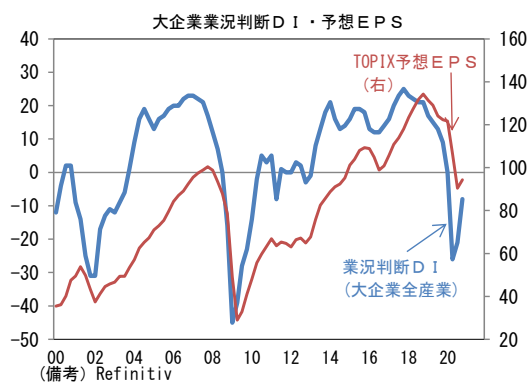
- ・本日発表の日銀短観（12月）はポジティブ。ヘッドラインの**大企業製造業の業況判断DI**は「最近」が▲10へと前回調査対比17pt改善。ロイター短観など他のサーベイ指標との比較で違和感のない結果が示された。自動車（▲61→▲13）、電気機械（▲15→▲1）、鉄鋼（▲55→▲25）などが大幅改善。先行き判断DIは▲8と（今回の「最近」対比で）2pt改善を見込む。鉱工業生産統計では11月で自動車の挽回生産が一服する計画が示されるなど、先行きの改善期待に疑問を投げかけるデータもあるが、海外経済（特に米国、中国）の持ち直し期待が強く、先行き不透明感が薄れているのだろう。前回調査時点の「先行き」は▲17であった。
- ・**大企業非製造業DI**は▲5へと7pt改善。宿泊・飲食サービス（▲87→▲66）、対個人サービス（▲65→▲43）は異例の低水準から改善も、なお苦境にあることが示された。他方、通信（+21→+29）、情報サービス（+22→+23）は一段と改善し、建設（+21→+17）も高水準維持。不動産（▲11→▲4）はマイナス幅縮小。物品賃貸（▲10→+3）はプラス圏に浮上した。コロナ禍においてはBtoB業種の底堅さが目立つ。
- ・**全規模・全産業**では「最近」が▲15へと13pt改善。中堅、中小非製造業の「先行き」に弱さが残るものの、全体としてみれば日本経済の底打ちを確認するものであった。



- ・その他では**雇用人員判断DI**（全規模・全産業）の不足超が▲10へと4pt拡大。経済活動正常化を一部反映し、中小企業・非製造業で人手不足感が強まった。コロナ禍前との比較で労働需給の逼迫度合いは緩んでいるものの、リーマンショック直後に観察されたような状況には至っておらず、実際、失業率の上昇も抑制されている。企業経営者が現時点でコロナ禍を一時的ショックと見做していることに加え、政府・日銀の資金繰り支援策が奏功していると判断される。倒産件数や失業率と連動する**貸出態度判断DI**（全規模・全産業）は+19と前回調査対比1ptの低下に留まった。通常の景気後退局面では、企業が業績不振に直面すると銀行が融資基準を厳格化することで、倒産が増加して失業率が上昇する傾向にあるが、今次局面においては政策当局が銀行貸出態度を政策的にコントロールしたことで貸出態度が安定し、倒産は減少傾向にある。一時悪化した資金繰り判断DIも改善し、企業金融の安定が示された。



- ・ 株式市場との関連では、大企業全産業の業況判断D I と予想EPSの反転上昇が注目される。両者は、水準感の関係こそ希薄だが方向感ほぼ全ての局面で一致しており、日銀短観が先行することが多い。今回の業況改善は上向きに転じつつあるアナリスト予想をサポートした点で好感される。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

